

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1. Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Sejarah bursa efek indonesia yang didirikan oleh pemerintah belanda di indonesia telah dimulai sejak tahun 1912 namu kemudian ditutup karena perang dunia I. Pada tahun 1977 bursa dibuka kembali dan berkembang menjadi bursa modal yang modern dengan menerapkan Jakarta Automoted Trading Systems (JATS) yang terintegrasi dengan sistem kliring dan penyelesaian, serta depository saham yang dimiliki oleh PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI). Dengan mengenai harga saham gabungan (IHSG)

Perdagangan surat berharga dimulai pasar modal indonesia sejak 3 juni 1952. Namun tonggak paling besar terjadi pada 10 agustus 1977, yang dikenal sebagai kebangkitan pasar modal indonesia. Setelah bursa efek Jakarta dipisahkan dari institusi bapepam tahun 1992 dan diswastakan, mulailah pasar modal mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Pasar modal tumbuh pesat periode 1992-1997. Krisis di ASEAN tenggara tahun 1977 membuat pasar modal jatuh. Indeks harga saham gabungan (IHSG)

turun keposisi paling rendah. Bagaimanapun, masalah pasar modal tidak lepas dari arus investasi yang akan menentukan pertumbuhan ekonomi sebuah kawasan, tidak terkecuali Indonesia dan Negara-negara di ASEAN tenggara lainnya.

Peneliti meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan populasi sebanyak 670 perusahaan pada periode 2010. Dari populasi tersebut kemudian akan dipilih untuk menjadi sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang kriterianya telah ditetapkan pada teknik pengambilan sampel. Hasil akhir, didapat 18 perusahaan yang memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan. Berikut akan dijelaskan tentang data-data perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

1. Makanan dan minuman

Adalah industri yang bergerak dibidang penghasil berbagai jenis makanan dan minuman. Terdiri dari 4 (empat) perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, yaitu ADES (Ades waters Indonesia Tbk), CEKA (PT Cahaya Kalbar Tbk), SKLT (PT Sekar Laut Tbk), dan TPIA (PT Chandra Asri Petrochemical Tbk).

2. Tekstil dan garmen

Adalah industri yang bergerak sebagai penghasil pakaian atau kain dan segala produk tekstil lainnya. Terdiri dari 4 (empat) perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, yaitu ADMG (PT. Polychem

Indonesia Tbk), INDR (PT. Indo-Rama Synthetics Tbk), POLY (PT ASEAN Pacific Fibers Tbk), dan UNIT (PT Nusantara Inti Corpora, Tbk).

3. Logam dan sejenisnya

Adalah industri yang bergerak sebagai penghasil besi. Terdiri dari 3 (tiga) perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. BETON (PT Betonjaya Manunggal Tbk), JKSW (PT Jakarta Kyoei Steel Works Limited Tbk), dan JPRS (PT. Jaya Pari Steel Tbk).

4. Kimia

Adalah industri yang bergerak di sektor kimia dan penghasil produk yang berkaitan. Terdiri dari 3 (tiga) perusahaan. Yaitu BRPT (PT Barito Pacific Tbk), ETWA (PT Eterindo Wahanatama Tbk), SRSN (PT. Indo Acidatama Tbk).

5. Elektonika

Adalah industri yang bergerak dalam bidang usaha perakitan alat-alat elektronik. Terdiri dari 1 (satu) perusahaan. Yaitu PTSN (PT Sat Nusapersada)

6. Keramik

Adalah industri yang bergerak dalam bidang pembuatan produk ubin porselen dan keramik . terdiri dari 3 (tiga) perusahaan. Yaitu AMFG (PT Asahimas Flat Glass Tbk), IKAI (PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk) dan KIAS (PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk)

4.1.2. Perdagangan Bebas ASEAN-China (ACFTA)

Perdagangan bebas memiliki banyak tujuan, diantaranya yaitu untuk meningkatkan kemakmuran bagi negara-negara yang terlibat, serta memiliki harapan dapat menciptakan suatu tatanan perekonomian yang stabil dan saling menguntungkan serta untuk menarik para investor agar menanamkan investasi dalam negeri serta meningkatkan perdagangan diantara negara-negara dunia. Atas dasar tujuan tersebut menyebabkan banyak negara-negara dunia bergabung dalam kesepakatan-kesepakatan perdagangan bebas yang terbentuk. Blok perdagangan bebas atau Free Trade Area (FTA) dapat dibentuk baik secara multilateral, regional, maupun bilateral. Salah satu FTA yang terbentuk adalah ASEAN – China Free Trade Area (ACFTA). Dimana Indonesia merupakan salah satu dari negara anggota ASEAN yang juga ikut bergabung dalam perjanjian kesepakatan perdagangan bebas antara ASEAN – Cina tersebut (Akmal, 2009)

Keikutsertaan Indonesia dalam kesepakatan ACFTA ditandai dengan ratifikasi Indonesia dalam Framework Agreement on Comprehensive Economic Co-operation between the Association of Southeast Asian Nations and the People's Republic of China yang ditandatangani oleh para pemimpin negara-negara ASEAN pada tanggal 4 November 2002 di Pnom Penh, Kamboja, dalam hal ini Indonesia diwakili oleh Presiden Megawati Soekarno Putri. ACFTA merupakan kesepakatan

antara negara-negara anggota ASEAN dengan negara Cina untuk mewujudkan kawasan perdagangan bebas dengan menghilangkan atau mengurangi hambatan-hambatan perdagangan barang baik tarif ataupun non tarif, peningkatan akses pasar, jasa, peraturan dan ketentuan investasi, sekaligus peningkatan aspek kerjasama ekonomi untuk mendorong hubungan perekonomian para anggota yang tergabung dalam ACFTA dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat ASEAN dan Cina (Nugraha, 2010)

Keppres No. 48 tahun 2004 tanggal 15 Juni 2004, pemerintah Indonesia telah mengesahkan ratifikasi kesepakatan tersebut. ASEAN – China Free Trade Area (ACFTA) adalah kawasan perdagangan bebas antara ASEAN dengan Cina dimana tidak ada hambatan tarif (bea masuk 0-5%) maupun hambatan non tarif bagi negara-negara anggota ASEAN dan Cina. Kesepakatan ACFTA ini akan dilaksanakan melalui 3 tahapan yaitu: Early Harvest Program (EHP), Normal Track (I and II), dan Sensitive dan Highly Sensitive List. (Dokumen BP – China)

Pelaksanaan perdagangan bebas Asia-China yang diresmikan pada tanggal 1 Januari 2010. Pembukaan pasar ini merupakan perwujudan dari perjanjian perdagangan bebas antara enam negara anggota ASEAN (Indonesia, Thailand, Malaysia, Singapura, Filipina dan Brunei Darusalam) dengan Cina, yang disebut dengan ASEAN China Free Trade Agreement (ACFTA). Perjanjian tersebut menetapkan kebijakan

penghapusan tarif bea masuk sebesar 0% untuk barang-barang komoditi yaitu keramik, alas kaki, tekstil dan garmen, besi dan baja, alas elektronika, makanan dan minuman, dan kimia (Dewitari, dkk 2009)

Adapun tujuan dari pembentukan ACFTA adalah meningkatkan daya saing ekonomi negara-negara ASEAN dan Cina yaitu menjadikan kawasan ASEAN dan Cina sebagai basis produksi pasar dunia untuk menarik investasi dan meningkatkan perdagangan antar anggota ASEAN dengan Cina. ACFTA diberlakukan secara penuh untuk negara ASEAN-6 sejak 1 Januari 2010 dengan fleksibilitas terhadap produk-produk tertentu tarifnya masih diperbolehkan lebih dari 0-5%. Sedangkan, untuk negara baru seperti: Vietnam, Laos, Myanmar, dan Cambodia akan mulai diterapkan pada tahun 2015 (Ditjen KPI).

Hubungan kerjasama antara Indonesia dengan Cina memiliki dasar kemitraan strategis yaitu dengan dilatar belakangi oleh adanya kepentingan antar kedua negara. Cina merupakan negara Asia yang memiliki pengaruh besar dalam arus pasar global baik dari segi politik maupun ekonomi, terlebih lagi Indonesia bagi Cina adalah mitra strategis yang dapat diperhitungkan mengingat menjadi salah satu negara Asia yang mampu bertahan ditengah krisis global (Akmal, 2009).

Setidaknya terdapat tiga peluang positif yang dikemukakan pemerintah pada saat kesepakatan ACFTA pertama kali ditandatangani, Pertama, penurunan dan penghapusan tarif serta hambatan non tarif di

China membuka peluang bagi Indonesia untuk meningkatkan volume dan nilai perdagangan ke negara yang penduduknya terbesar dan memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi tertinggi di dunia. Kedua, penciptaan rezim investasi yang kompetitif dan terbuka membuka peluang bagi Indonesia untuk menarik lebih banyak investasi dari China. Ketiga, peningkatan kerjasama ekonomi dalam lingkup yang lebih luas membantu Indonesia melakukan peningkatan *capacity building*, *transfer technology*, dan *managerial capability* (Ditjen KPI).

Namun dengan indikasi yang cukup kuat bahwa pemerintah tidak mempersiapkan secara matang untuk meraih peluang positif dari pemberlakuan ACFTA sehingga sejak diterapkannya ACFTA di Indonesia di awal tahun 2010, perjanjian ini menuai banyak kritikan dari berbagai kalangan, khususnya di kalangan sektor industri dan pasar domestik. Hampir seluruh sektor komoditas ekonomi Indonesia dibanjiri oleh produk asal Cina yang harganya relatif lebih murah sehingga konsumen dalam negeri lebih produk-produk asal Cina dari pada produk dalam Negeri. Dengan semakin besarnya produk Cina yang masuk dinilai dapat mematikan daya saing pasar domestik di dalam Negeri sendiri (Nugraha, 2010).

4.1.3. Analisis Hasil Data

a. Analisis Hasil Perhitungan Statistik

Tabel dibawah ini merupakan table hasil perhitungan statistik dari variabel penelitian pada perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Statistik Harga Saham, *Return*, *Abnormal Return*, Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Perdagangan Bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010

| Paired Samples Statistics | | | | | |
|---------------------------|---------|---------|-----|----------------|-----------------|
| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Harga Saham | Sesudah | 1.974 | 180 | 239.9582 | 17.88543 |
| | Sebelum | 2.0322 | 180 | 197.5438 | 14.72404 |
| <i>Return</i> | Sesudah | -0.0019 | 180 | 0.04663 | 0.00348 |
| | Sebelum | -0.0008 | 180 | 0.05415 | 0.00404 |
| <i>Abnormal return</i> | Sesudah | -0.0006 | 180 | 0.04721 | 0.00352 |
| | Sebelum | 0.0006 | 180 | 0.05139 | 0.00383 |
| TVA | Sesudah | 0.1046 | 180 | 0.68579 | 0.05112 |
| | Sebelum | 0.0053 | 180 | 0.01260 | 0.00094 |

Sumber: Lihat lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010 mengalami penurunan. Rata-rata harga saham sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar 2.0322, sedangkan rata-rata harga saham sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar 1.974. Sehingga rata-rata harga saham sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) lebih tinggi dari pada sesudah rata-rata harga saham perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

Rata-rata *return* sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010 mengalami penurunan. Rata-rata *return* sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar -0.0008, sedangkan rata-rata *return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar -0.0019. Sehingga rata-rata *return* sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) lebih tinggi dari pada sesudah rata-rata *return* perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

Abnormal return sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010 mengalami penurunan. Rata-rata *abnormal return* sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar 0.0006, sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar -0.0006. Sehingga rata-rata *abnormal return* sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA)

lebih tinggi dari pada sesudah rata-rata *abnormal return* perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

Trading Volume Activity sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010 mengalami peningkatan. Rata-rata TVA sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar 0.0053, sedangkan rata-rata TVA sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) sebesar 0.1046. Sehingga rata-rata TVA sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) lebih tinggi dari pada sebelumnya rata-rata TVA perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

b. Uji Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis yang diajukan, maka pengujian dilakukan dengan uji beda (Uji-t) yang diolah melalui bantuan *statistic parametric* program SPSS versi 16.0. Menggunakan analisis *Paired Sample Test*. Uji beda ini digunakan untuk mengetahui antara dua jenis data berpasangan yang ada dalam penelitian, yaitu

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, *return*, *abnormal return*, TVA antara sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, *return*, *abnormal return*, TVA antara sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010.

Tabel 4.2
Paired Sample Test

| No | Variabel | T hitung | T tabel | Sig 2 Tailed | Taraf Sig | Ket |
|----|------------------------|-------------|------------|-----------------|--------------|-------------------------|
| 1 | Harga Saham | 0.872 | 1.960 | 0.384 | 0.05 | Tidak Signifikan |
| 2 | <i>Return</i> | 0.203 | 1.960 | 0.839 | 0.05 | Tidak Signifikan |
| 3 | <i>Abnormal Return</i> | 0.203 | 1.960 | 0.839 | 0.05 | Tidak Signifikan |
| 4 | TVA | 1.940 | 1.960 | 0. .054 | 0.05 | Tidak Signifikan |

Sumber: Lihat lampiran 8

Dari hasil uji beda T-test dengan menggunakan *Paired Sample Test* untuk harga saham terdapat nilai t-hitung sebesar $0.872 < t\text{-tabel } 1.960$ dengan sig (2-tailed) $0.384 > 0.05$. maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) dengan harga saham sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

Hasil *return* menunjukkan nilai t-hitung sebesar $0.203 < t\text{-tabel } 1.960$ dengan sig (2-tailed) $0.839 > 0.05$. maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) dengan *return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

Hasil *abnormal return* menunjukkan nilai t-hitung sebesar $0.203 < t\text{-tabel } 1.960$ dengan sig (2-tailed) $0.839 > 0.05$. maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang

signifikan antara *abnormal return* sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) dengan *abnormal return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

Hasil *Trading Volume Activity* menunjukkan nilai t-hitung sebesar $1940 > t\text{-tabel } 1.960$ dengan $\text{sig (2-tailed) } 0.054 < 0.05$. maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) dengan TVA sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA).

c. Analisis Deskriptif

Setelah dilakukan perhitungan rata rata dan perbandingan pada semua variabel sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010. Selanjutnya dianalisis secara Individual (terperinci) yaitu analisis yang menggambarkan data-data variabel penelitian per harian serta gejalanya dengan adanya peristiwa perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010. Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data harga saham, *return saham*, *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel dan grafik berikut

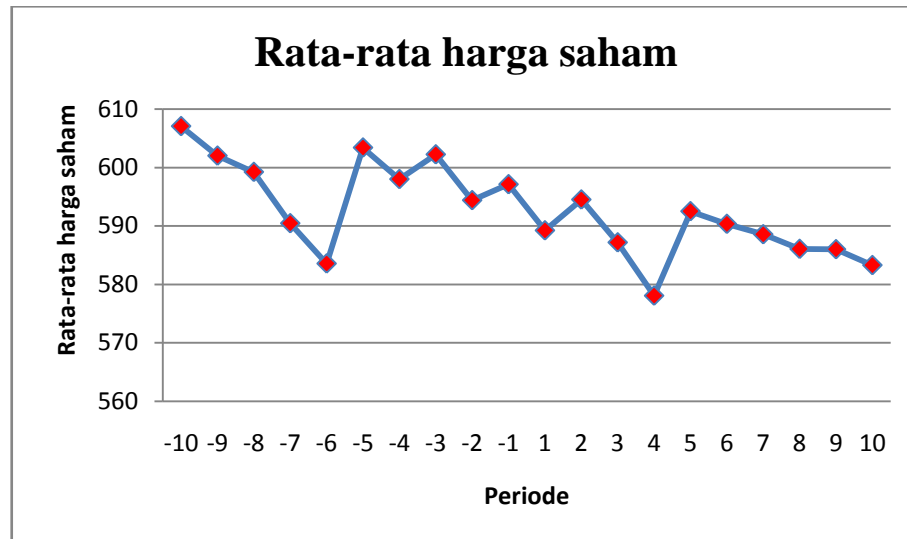
➤ **Harga Saham**

Tabel 4.3
One Sample Test

| Sebelum | | | | Sesudah | | | |
|----------------|-------------|--------------|-------------------|----------------|-------------|--------------|-------------------|
| Hari | Mean | Sig.t | Keterangan | Hari | Mean | Sig.t | Keterangan |
| t-1 | 154.66667 | 0.001 | Signifikan | t+1 | 206.72222 | 0.002 | Signifikan |
| t-2 | 208.38889 | 0.003 | Signifikan | t+2 | 207.00000 | 0.001 | Signifikan |
| t-3 | 208.44444 | 0.003 | Signifikan | t+3 | 200.22222 | 0.001 | Signifikan |
| t-4 | 205.88889 | 0.003 | Signifikan | t+4 | 196.94444 | 0.001 | Signifikan |
| t-5 | 210.16667 | 0.002 | Signifikan | t+5 | 197.77778 | 0.001 | Signifikan |
| t-6 | 205.22222 | 0.003 | Signifikan | t+6 | 195.11111 | 0.001 | Signifikan |
| t-7 | 206.55556 | 0.002 | Signifikan | t+7 | 193.83333 | 0.000 | Signifikan |
| t-8 | 209.77778 | 0.003 | Signifikan | t+8 | 191.88889 | 0.000 | Signifikan |
| t-9 | 210.88889 | 0.003 | Signifikan | t+9 | 192.94444 | 0.000 | Signifikan |
| t-10 | 211.50000 | 0.002 | Signifikan | t+10 | 191.61111 | 0.000 | Signifikan |

Sumber: Lihat lampiran 9

Gambar 4.1
Perkembangan Rata-Rata Harga Saham



Sumber: Lihat lampiran 1

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, menggunakan metode *one sample t-test* dengan *alpha* (5%), menunjukkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham antara periode sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010.

Hasil penggambaran grafik 4.1 di atas dari rata-rata harga saham yang menggambarkan bahwa pada periode sesudah peristiwa perdagangan bebas menurun dari hari sebelum perdagangan bebas.

Besarnya rata-rata harga saham pada periode t-5 sebesar Rp. 603.22. Selanjutnya mengalami peningkatan tertinggi pada t-10 dengan rata-rata sebesar Rp. 605.94, hingga t+1 menurun yaitu sebesar Rp. 589.22. Selanjutnya rata-rata harga saham menurun lagi pada t+3 yaitu sebesar Rp. 586.89, t+4 sebesar Rp. 578.06, t+6 sebesar Rp. 590.39, t+7 sebesar Rp. 588.56, t+8 sebesar Rp. 586.06, t+9 sebesar Rp. 586, t+10 sebesar Rp. 583.28.

Sehingga dari uji *one sample t-test* dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan harga saham sesudah perdagangan bebas Aia-China (ACFTA) tahun 2010. Hal ini mungkin disebabkan karena informasi tentang peristiwa perdagangan bebas ASEAN-China disambut oleh pasar dengan adanya penurunan reaksi pasar.

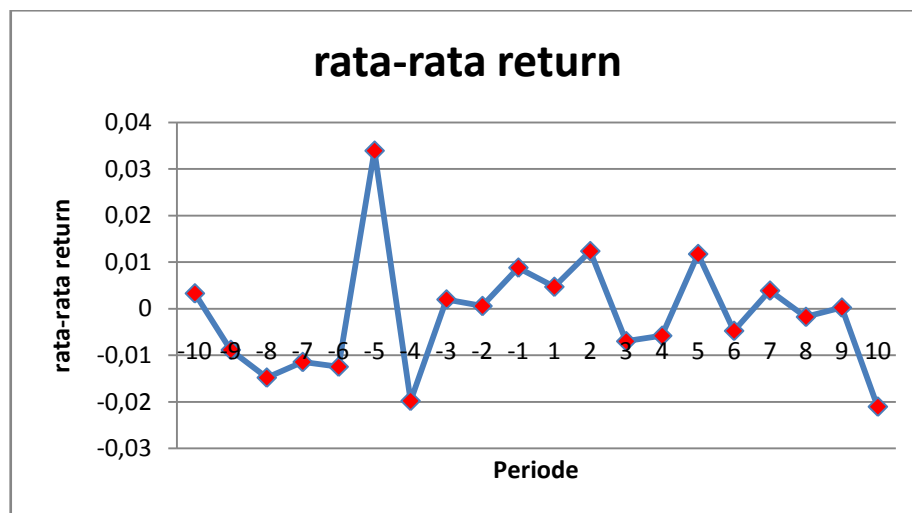
➤ *Return*

Tabel 4.4
One Sample Test Return

| Sebelum | | | | Sesudah | | | |
|---------|---------|-------|------------------|---------|---------|-------|------------------|
| Hari | Mean | Sig.t | Keterangan | Hari | Mean | Sig.t | Keterangan |
| t-1 | .00881 | 0.392 | Tidak signifikan | t+1 | .00469 | 0.831 | Tidak signifikan |
| t-2 | .00057 | 0.946 | Tidak signifikan | t+2 | .01236 | 0.176 | Tidak signifikan |
| t-3 | .00197 | 0.819 | Tidak signifikan | t+3 | -.00699 | 0.558 | Tidak signifikan |
| t-4 | -.01980 | 0.078 | Tidak signifikan | t+4 | -.00582 | 0.397 | Tidak signifikan |
| t-5 | .03392 | 0.007 | Signifikan | t+5 | .01174 | 0.027 | Signifikan |
| t-6 | -.01247 | 0.085 | Tidak signifikan | t+6 | -.00477 | 0.381 | Tidak signifikan |
| t-7 | -.01145 | 0.094 | Tidak signifikan | t+7 | .00387 | 0.742 | Tidak signifikan |
| t-8 | -.01481 | 0.447 | Tidak signifikan | t+8 | -.00177 | 0.925 | Tidak signifikan |
| t-9 | -.00886 | 0.128 | Tidak signifikan | t+9 | .00023 | 0.957 | Tidak signifikan |
| t-10 | .00328 | 0.818 | Tidak signifikan | t+10 | -.02105 | 0.303 | Tidak signifikan |

Sumber: Lihat lampiran 9

Gambar 4.2
Perkembangan *Return*



Sumber: Lihat lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, menggunakan metode *one sample t-test* dengan *alpha* (5%), terdapat 2 (dua) hari yang menunjukkan perbedaan yang signifikan yaitu pada periode t-5 (sebelum hari kelima) dan t+5 (sesudah hari kelima) perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010. Namun sebagian besar yaitu pada periode sebelum t-1, t-2, t-3, t-4, t-6, t-7, t-8, t-9, t-10 dan periode sesudah t+1, t+2, t+3, t+4, t+6, t+7, t+8, t+9, t+10 menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* hari-hari sebelum dan *return* hari-hari sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010.

Hasil penggambaran grafik 4.2 diatas dari return yang menggambarkan bahwa pergerakan *return* sangat fluktuatif baik sebelum maupun sesudah. Besarnya *return* pada periode yang mengalami penurunan yaitu t-9 sebesar -0.00886, t-8 sebesar -0.01481, t-6 sebesar -0.01247, t-4 sebesar -0.01980, t+3 sebesar -0.00699, t+4 sebesar -0.00582, t+6 sebesar -0.00477, t+8 sebesar -0.00177, t+10 sebesar -0.02105. Selanjutnya *return* yang mengalami peningkatan yaitu t-7 sebesar 0.00387, t-5 sebesar 0.03392, t-2 sebesar 0.00057, t-1 sebesar 0.00881, t+1 sebesar 0.00469, t+2 sebesar 0.01236, t+5 sebesar 0.01174, t+7 sebesar 0.00387, t+9 sebesar 0.00023

Sehingga dari uji *one sample t-test* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *retun* sebelum dan *return* sesudah perdagangan bebas Aia-China (ACFTA) tahun 2010.

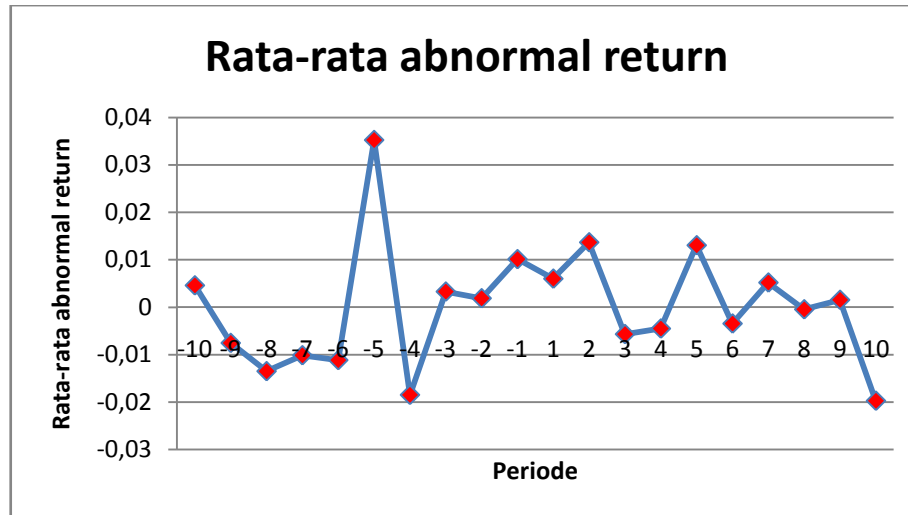
➤ *Abnormal Return*

Tabel 4.5
One Sample Test Abnormal Return

| Sebelum | | | | Sesudah | | | |
|----------------|-------------|--------------|-------------------------|----------------|-------------|--------------|-------------------------|
| Hari | Mean | Sig.t | Keterangan | Hari | Mean | Sig.t | Keterangan |
| t-1 | 0.01012 | 0.367 | Tidak signifikan | t+1 | 0.00601 | 0.762 | Tidak signifikan |
| t-2 | 0.00189 | 0.808 | Tidak signifikan | t+2 | 0.01367 | 0.088 | Tidak signifikan |
| t-3 | 0.00329 | 0.715 | Tidak signifikan | t+3 | -0.00568 | 0.597 | Tidak signifikan |
| t-4 | -0.01849 | 0.110 | Tidak signifikan | t+4 | -0.00450 | 0.427 | Tidak signifikan |
| t-5 | 0.03524 | 0.005 | Signifikan | t+5 | 0.01305 | 0.020 | Signifikan |
| t-6 | -0.01116 | 0.160 | Tidak signifikan | t+6 | -0.00345 | 0.397 | Tidak signifikan |
| t-7 | -0.01014 | 0.092 | Tidak signifikan | t+7 | 0.00519 | 0.633 | Tidak signifikan |
| t-8 | -0.01349 | 0.493 | Tidak signifikan | t+8 | -0.00045 | 0.981 | Tidak signifikan |
| t-9 | -0.00754 | 0.234 | Tidak signifikan | t+9 | 0.00155 | 0.791 | Tidak signifikan |
| t-10 | 0.00460 | 0.738 | Tidak signifikan | t+10 | -0.01973 | 0.329 | Tidak signifikan |

Sumber: Lihat lampiran 9

Gambar 4.3
Perkembangan *Abnormal Return*



Sumber: Lihat lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, menggunakan metode *one sample t-test* dengan *alpha* (5%), terdapat 2 (dua) hari yang menunjukkan perbedaan yang signifikan yaitu pada periode t-5 (hari kelima sebelum) dan t+5 (hari kelima sesudah) perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010. Namun sebagian besar yaitu pada periode sebelum t-1, t-2, t-3, t-4, t-6, t-7, t-8, t-9, t-10 dan periode sesudah t+1, t+2, t+3, t+4, t+6, t+7, t+8, t+9, t+10 menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* hari-hari sebelum dan *abnormal return* hari-hari sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010.

Hasil penggambaran grafik 4.3 diatas dari *abnormal return* yang menggambarkan bahwa pergerakan *abnormal return* sangat fluktuatif baik sebelum maupun sesudah. Besarnya *abnormal return* pada periode yang mengalami penurunan yaitu t-9 sebesar -0.00754, t-8 sebesar -0.01349, t-6 sebesar -0.01116, t-4 sebesar -0.01849, t+3 sebesar -0.00568, t+4 sebesar -0.00450, t+6 sebesar -0.00345, t+8 sebesar -0.00045, t+10 sebesar -0.01973. Selanjutnya *abnormal return* yang mengalami peningkatan yaitu t-7 sebesar -0.01014, t-5 sebesar 0.03524, t-2 sebesar 0.00189, t-1 sebesar 0.01012, t+1 sebesar 0.00601, t+2 sebesar 0.01367, t+5 sebesar 0.01305, t+7 sebesar 0.00519, t+9 sebesar 0.00155.

Sehingga dari uji *one sample T-test* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) tahun 2010.

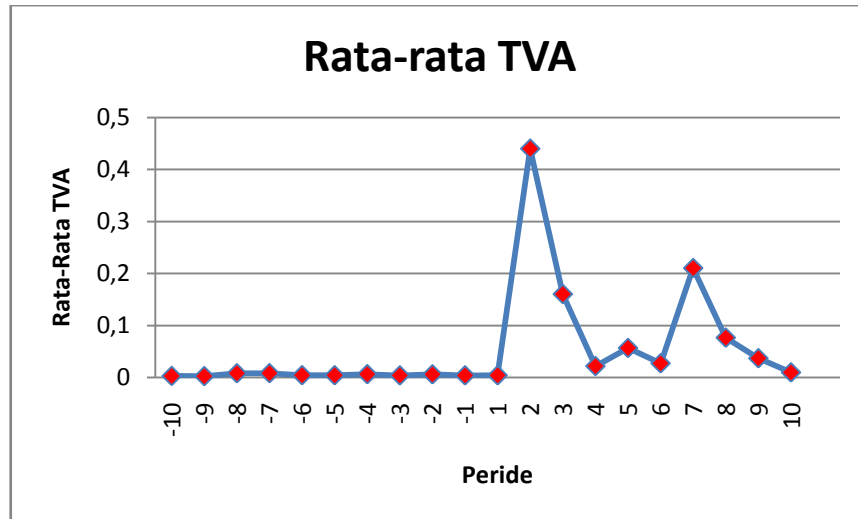
➤ **TVA (Trading Volume Activity)**

Tabel 4.5
One Sample Test TVA

| Sebelum | | | | Sesudah | | | |
|---------|---------|-------|-------------------------|---------|---------|-------|-------------------------|
| Hari | Mean | Sig.t | Keterangan | Hari | Mean | Sig.t | Keterangan |
| t-1 | 0.00427 | 0.017 | Signifikan | t+1 | 0.00993 | 0.156 | Tidak signifikan |
| t-2 | 0.00623 | 0.036 | Signifikan | t+2 | 0.03714 | 0.304 | Tidak signifikan |
| t-3 | 0.00415 | 0.105 | Tidak signifikan | t+3 | 0.07670 | 0.292 | Tidak signifikan |
| t-4 | 0.00646 | 0.093 | Tidak signifikan | t+4 | 0.21055 | 0.318 | Tidak signifikan |
| t-5 | 0.00445 | 0.034 | Signifikan | t+5 | 0.02737 | 0.178 | Tidak signifikan |
| t-6 | 0.00462 | 0.031 | Signifikan | t+6 | 0.05690 | 0.309 | Tidak signifikan |
| t-7 | 0.00844 | 0.051 | Tidak signifikan | t+7 | 0.02209 | 0.206 | Tidak signifikan |
| t-8 | 0.00823 | 0.181 | Tidak signifikan | t+8 | 0.16052 | 0.324 | Tidak signifikan |
| t-9 | 0.00277 | 0.016 | Signifikan | t+9 | 0.44013 | 0.325 | Tidak signifikan |
| t-10 | 0.00308 | 0.046 | Signifikan | t+10 | 0.00437 | 0.067 | Tidak signifikan |

Sumber: Lihat lampiran 9

Gambar 4.4
Perkembangan Rata-rata *Trading Volume Activity*



Sumber: Lihat lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, menggunakan metode *one sample t-test* dengan *alpha* (5%), terdapat 6 (enam) hari yang menunjukkan perbedaan yang signifikan yaitu pada periode t-1, t-2, t-4, t-6, t-9, dan t-10. Namun sebagian besar yaitu periode t-3, t-5, t-7, t-8, t+1, t+2, t+3, t+4, t+5, t+6, t+7, t+8, t+9, t+10 menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan *trading volume activity* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010.

Hasil penggambaran grafik 4.1 diatas dari rata-rata *trading volume activity* menggambarkan bahwa reaksi pasar bergerak fluktuatif. pada periode sebelum peristiwa perdagangan bebas (t-1, t-2, t-3, t-4, t-5, t-6, t-7, t-8, t-9, t-10) pasar menunjukkan reaksi yang stabil. Besarnya rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa menaik pada periode t+1 sebesar 0.00437, t+5 sebesar 0.05690, t+7 sebesar 0.21055. Menurun kembali pada t+2 sebesar 0.44013, t+3 sebesar 0.16052, pada periode t-5 sebesar 0.00445.

Sehingga dari uji *one sample T-test* dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara *Volume trading activity* sebelum dan *Volume trading activity* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) tahun 2010.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA)

Dari rekapitulasi diatas dapat disimpulkan bahwa secara statistik uji *paired sample t-test* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan rata-rata harga saham sesudah perdagangan bebas ASEAN-China Tahun 2010. Sedangkan secara deskriptif menggunakan *one sample t-test* menunjukkan perbedaan yang signifikan antara hari-hari sebelum dan hari-hari sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010.

Hal ini mungkin disebabkan karena dalam peristiwa ini pasar sudah mengetahui informasi tentang kebijakan pemerintah tentang penurunan tariff bea masuk sebesar 0% terhadap barang-barang komoditi. kemudian pelaku pasar memiliki antisipasi untuk tidak bertransaksi secara besar-besaran karena mereka memiliki alternatif lain untuk investasi. Sehingga peristiwa tersebut disambut oleh pasar dengan adanya penurunan reaksi pasar terhadap harga saham namun tidak signifikan.

Temuan penelian ini menguatkan temuan peneliti terdahulu Fitri (2009) bahwa pasar sudah mengetahui informasi tersebut. Sehingga pelaku pasar banyak yang melakukan *wait and see* (menunggu dan melihat). Pasar memiliki antisipasi untuk tidak bertransaksi secara besar-besaran karena mereka memiliki alternatif lain untuk investasinya.

4.2.2. Perbedaan *return* sebelum dan sesudah peristiwa perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) terhadap

Dari rekapitulasi diatas dapat disimpulkan bahwa secara statistik uji *paired sample t-test* dan *one sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan *return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010. Hal ini disebabkan karena setelah reaksi pasar menurun dengan ditunjukkannya penurunan harga maka *return* yang didapatkan juga ikut menurun. Selain itu saham yang tergabung dalam industri tersebut tidak di transaksikan dalam jumlah besar dan dalam waktu yang singkat. Terbukti terdapat perubahan *return* antara sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China Tahun 2010 namun tidak signifikan baik diukur dengan *return* secara individual (uji *one sample test*) maupun keseluruhan (uji *paired sample t test*).

Temuan ini menguatkan peneliti terdahulu Muhammad hamidi (2008) bahwa tidak ada timbal balik antara harga saham dengan *return* karena saham yang tergabung dalam industri dasar dan kimia tidak ditransaksikan dalam jumlah besar, dalam waktu singkat, dan biaya rendah sehingga tidak berpengaruh secara signifikan.

4.2.3. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) terhadap

Dari rekapitulasi diatas dapat disimpulkan bahwa secara statistik menggunakan uji *paired sample t-test* dan uji *one sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010. Hal ini disebabkan karena setelah reaksi pasar menurun dengan ditunjukkannya penurunan harga saham maka *abnormal return* yang didapatkan juga menurun. Sehingga mempengaruhi *abnormal return* yang didapatkan oleh para investor. Selain itu saham yang tergabung dalam industri tersebut tidak di transaksikan dalam jumlah besar dan dalam waktu yang singkat.

Terbukti terdapat perubahan return antara sebelum dan sesudah perdagangan bebas ASEAN-China Tahun 2010 namun tidak signifikan baik diukur dengan *abnormal return* secara individual (uji *one sample test*) maupun keseluruhan (uji *paired sample t test*). Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi pasar modal indonesia (Bursa Efek Inonesia) termasuk kedalam kategori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong-form efficiency*) berdasarkan efisiensi pasar secara informasi. Pada kondisi ini harga sekuritas-sekuritas menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan sehingga investor tidak memperoleh abnormal return secara signifikan.

Temuan ini menguatkan peneliti terdahulu wahyu (2010) efisiensi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia) termasuk kedalam kategori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong-form efficiency*) berdasarkan efisiensi pasar secara informasi. Pada kondisi ini harga sekuritas-sekuritas menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan sehingga investor tidak memperoleh *abnormal return* secara signifikan.

4.2.4. Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) terhadap

Dari rekapitulasi di atas dapat disimpulkan bahwa secara statistik menggunakan uji *paired sample t-test* dan uji *one sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan *trading volume activity* sesudah perdagangan bebas ASEAN-China tahun 2010. Hal ini disebabkan karena setelah terjadi penurunan harga saham sesudah peristiwa terjadi penyesuaian pasar, di mana ketika harga saham telah mencapai nilai terendah, maka sebagian investor akan mengambil langkah *profit taking* dengan membeli saham-saham di saat harga saham mencapai nilai terendah, untuk mendapatkan *capital gain* dengan menjualnya kembali saat harga saham naik. Hal ini ditunjukkan dengan reaksi harga saham yang mengalami penurunan namun aktivitas *trading volume activity* mengalami peningkatan.

Temuan ini menguatkan peneliti terdahulu Lia Hanisa (2009) Karena setelah terjadi penurunan harga BBM terjadi penyesuaian pasar, di mana ketika harga saham telah mencapai nilai terendah, maka sebagian investor akan mengambil langkah *profit taking* dengan membeli saham-saham di saat harga saham mencapai nilai terendah, untuk mendapatkan *capital gain* dengan menjualnya kembali saat harga saham naik.

Dari pembahasan secara keseluruhan Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Temuan penelitian ini menguatkan temuan peneliti terdahulu Fitri (2009) bahwa pasar sudah mengetahui informasi tersebut. Sehingga pelaku pasar banyak yang melakukan *wait and see* (menunggu dan melihat). Pasar memiliki antisipasi untuk tidak bertransaksi secara besar-besaran karena mereka memiliki alternatif lain untuk investasinya. Dan Wahyu (2010) bahwa efisiensi pasar modal Indonesia termasuk kedalam kategori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong-form efficiency*) berdasarkan efisiensi pasar secara informasi. Pada kondisi ini harga sekuritas-sekuritas menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan sehingga investor tidak memperoleh abnormal return secara signifikan.

Penelitian ini menolak penelitian Luluk (2007) bahwa terdapat *abnormal return* selama 4 hari yaitu 3 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa. 1 hari sebelum peristiwa yaitu tepatnya hari ke t-9 menunjukkan signifikan positif ini menunjukkan bahwa pasar dalam keadaan *panic selling*, sementara 3 hari

menunjukkan signifikan positif yaitu 2 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa. Untuk *return*, AAR sebelum dan sesudah peristiwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa sebelum adanya peristiwa pasar sudah mengantisipasi terlebih dahulu dalam hal ini pasar tidak bereaksi secara berlebihan. Sementara itu untuk CAAR terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

4.3. Implikasi Penelitian

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal (investor) dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai perdagangan bebas ASEAN-China (ACFTA) Tahun 2010 dengan menggunakan uji *paired sample T-test* tidak menunjukkan adanya perbedaan harga saham, *return*, *abnormal return* dan *trading volume activity* yang tidak signifikan baik sebelum ataupun sesudah peristiwa. Sedangkan menggunakan uji *one sample T-test* menunjukkan adanya perbedaan harga saham yang signifikan baik sebelum ataupun sesudah peristiwa. Untuk *return*, *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagian besar menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan baik sebelum ataupun sesudah peristiwa. Berikut ini implikasi kebijakan penelitian yang berkaitan dengan informasi peristiwa perdagangan bebas.

Bagi investor Informasi yang terjadi di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus

secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

Manajemen perusahaan perlu mengantisipasi peristiwa ataupun isu-isu yang dapat mempengaruhi harga saham. Sehingga perusahaan dapat dengan cepat mengambil kebijakan.

Bagi Pasar modal (Bursa Efek Indonesia) walaupun tidak terdapat perbedaan yang signifikan harga saham, *return*, *abnormal return* dan *trading volume activity* kebijakan perdagangan bebas ASEAN-China dapat melindungi otoritas bursa terhadap investor baik ritel maupun institusi dan juga untuk mencegah timbulnya kepanikan pasar yang berkelanjutan. Dengan demikian, otoritas bursa terus melakukan pengawasan terhadap aktivitas bursa khususnya yang berkaitan dengan peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang dapat mempengaruhi terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

Bagi pemerintah, dalam rangka mengkonduksifkan pasar dan mengurangi kepanikan investor dari peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro, diperlukan intervensi pemerintah dalam bentuk kebijakan yang dapat melindungi investor pada khususnya dan pasar modal pada umumnya. Selain itu, pemerintah terus melakukan koordinasi dengan lembaga-lembaga pengawasan pasar modal (BAPEPAM).

Setiap informasi di pasar modal sangat penting diketahui oleh seorang investor sebagai pengambilan keputusan investasi karena tidak semua peristiwa mengandung informasi sehingga harus selalu diteliti terlebih dahulu kebenarannya, sehingga informasi yang kita percayai adalah informasi yang Benar, Akurat, dan Lengkap, hal ini sesuai dengan firman Allah SWT.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا عَلَيٰ

مَا فَعَلْتُمْ نَذِيرِينَ ﴿٦﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, Maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu”. (Q.S. Al-Hujuraat : 6)

Evaluasi studi peristiwa dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Dalam islam dijelaskan bahwa setiap tindakan manusia hendaknya memperhatikan apa yang diperbuat pada masa lalu sebagai perencanaan kedepan. Dari laporan beberapa hasil studi peristiwa tersebut dapat digunakan untuk pengambilan keputusan baik itu terkait dengan kebijakan perusahaan atau keputusan investasi.